BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA

Monetary Policy Report Summary

July 2014

This text is a commentary of the Governing Council of the Bank of Canada.

Highlights

- Recent higher inflation is attributable to the temporary effects of higher energy prices, exchange rate pass-through and other sector-specific shocks, rather than to any change in domestic economic fundamentals. Over the next two years, inflation is projected to fluctuate around 2 per cent.
- The global economy is on a lower growth track than anticipated in April. Nevertheless, the Bank continues to project that global growth will gather momentum as headwinds abate.
- Economic activity in Canada is projected to be a little weaker than previously expected. Real GDP growth is projected to average around 2 1/4 per cent during 2014 – 2016 and the economy is expected to reach full capacity and inflation to converge sustainably at target around mid-2016.

Total CPI inflation has moved up to around the 2 per cent target in recent months, sooner than expected. Core inflation has also increased but remains below 2 per cent. Recent higher inflation is attributable to the temporary effects of higher energy prices, exchange rate pass-through and other sector-specific shocks, rather than to any change in domestic economic fundamentals. Over the next two years, inflation is projected to fluctuate around 2 per cent as these temporary effects ease and the downward pressure on inflation from economic slack and heightened retail competition gradually dissipates.

The global economy is on a lower growth track than was foreseen at the time of the April *Monetary Policy Report*. Serial disappointment with economic performance during the past several years has mainly reflected the impact of private-sector deleveraging, fiscal consolidation and, especially, the lingering effect of uncertainty on business investment and trade. Nevertheless, the Bank continues to project that global growth will gather momentum as these headwinds abate.

Given the downgrade to the global outlook, economic activity in Canada is now projected to be a little weaker than previously forecast. However, the Bank still expects that the lower Canadian dollar and a projected strengthening in global demand will lead to a pickup in Canadian exports and business investment and, eventually, a more sustainable growth track. Meanwhile, household imbalances continue to evolve constructively and recent data are broadly consistent with a soft landing in Canada's housing market. Real GDP growth is projected to average around 2 1/4 per cent during 2014–2016. Consequently, the economy is expected to reach full capacity around mid-2016, a little later than anticipated in April.

For the inflation target to be achieved on a sustained basis in 2016, the economy must reach and remain at full capacity. Closing the output gap over the time frame described above is reliant on continued stimulative monetary policy and hinges critically on stronger exports and business investment. Meanwhile, the risks associated with household imbalances, while evolving in a constructive way, are still elevated. Weighing these considerations within the Bank's risk-management framework, the monetary policy stance remains appropriate and the target for the overnight rate remains at 1 per cent. The Bank is neutral with respect to the timing and direction of the next change to the policy rate, which will depend on how new information influences the outlook and assessment of risks.

Projection for global economic growth

	Share of real global GDP[a] (per cent)	Projected growth[b] (per cent)			
		2013	2014	2015	2016
United States	20	1.9 (1.9)	1.6 (2.8)	3.1 (3.2)	3.0 (3.0)
Euro area	14	-0.4 (-0.4)	0.9 (1.1)	1.4 (1.3)	1.7 (1.6)
Japan	5	1.5 (1.5)	1.3 (1.2)	1.2 (1.3)	1.0 (1.0)
China	15	7.7 (7.7)	7.2 (7.3)	7.0 (7.3)	7.1 (7.2)
Rest of the world	47	2.9 (2.9)	2.9 (3.2)	3.7 (3.8)	3.8 (3.8)
World	100	2.9 (2.9)	2.9 (3.3)	3.6 (3.7)	3.7 (3.7)

a. GDP shares are based on International Monetary Fund (IMF) estimates of the purchasing-power-parity (PPP) valuation of country GDPs for 2012. The individual shares may not add up to 100 owing to rounding.

Source: IMF, *World Economic Outlook*, April 2014

b. Numbers in parentheses are projections used for the April 2014 *Monetary Policy Report*.

Source: Bank of Canada

Summary of the projection for Canada[a]

	2013	2014				2015				2016			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Real GDP (quarter-over-quarter percentage change at annual rates)	2.7 (2.9)	1.2 (1.5)	2.5 (2.5)	2.3 (2.6)	2.4 (2.5)	2.5 (2.5)	2.5 (2.4)	2.3 (2.4)	2.3 (2.3)	2.3 (2.2)	2.3 (2.1)	2.1 (2.0)	1.9 (2.0)
Real GDP (year-over-year percentage change)	2.7 (2.7)	2.2 (2.3)	2.4 (2.4)	2.2 (2.4)	2.1 (2.3)	2.4 (2.5)	2.5 (2.5)	2.5 (2.4)	2.4 (2.4)	2.4 (2.3)	2.3 (2.2)	2.3 (2.1)	2.2 (2.1)
Core inflation (year-over-year percentage change)	1.2 (1.2)	1.3 (1.2)	1.6 (1.2)	1.7 (1.4)	1.8 (1.6)	1.6 (1.6)	1.6 (1.7)	1.7 (1.8)	1.8 (1.9)	1.9 (2.0)	1.9 (2.0)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)
Total CPI (year-over-year percentage change)	0.9 (0.9)	1.4 (1.3)	2.1 (1.6)	2.0 (1.8)	2.2 (1.9)	2.0 (2.0)	1.7 (2.0)	1.8 (2.0)	1.9 (2.0)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)
Total CPI excluding the effect of the HST and changes in other indirect taxes (year-over-year percentage change)	1.0 (1.0)	1.5 (1.4)	2.0 (1.5)	2.0 (1.8)	2.2 (1.9)	2.0 (2.0)	1.7 (2.0)	1.8 (2.0)	1.9 (2.0)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)

a. Numbers in parentheses are from the base-case projection in the April 2014 *Monetary Policy Report*. Assumptions for the price of crude oil are based on an average of spot prices since the June fixed announcement date.

The Bank of Canada's *Monetary Policy Report* is published quarterly in January, April, July and October.
© Bank of Canada 2014 ISSN 1924-1089 (Print) ISSN 1925-3168 (Online)

BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire
Sommaire

Juillet 2014

Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada.

Faits saillants

- La hausse récente de l'inflation est attribuable aux effets temporaires des prix de l'énergie plus élevés, de la transmission des variations du taux de change et d'autres chocs sectoriels, plutôt qu'à une modification des facteurs fondamentaux propres à l'économie canadienne. Au cours des deux prochaines années, l'inflation devrait fluctuer autour de 2 %.
- Le profil d'évolution de l'économie mondiale est plus bas qu'anticipé en avril. Néanmoins, la Banque continue de s'attendre à ce que la croissance de l'économie mondiale gagne en vigueur à mesure que les vents contraires se dissiperont.
- L'activité économique au Canada devrait être un peu plus faible que prévu précédemment. La croissance du PIB réel devrait s'établir en moyenne autour de 2 1/4 % en 2014-2016, et l'économie devrait se remettre à tourner à plein régime et l'inflation converger à la cible de manière durable vers le milieu de 2016.

L'inflation mesurée par l'IPC global est remontée aux alentours de la cible de 2 % ces derniers mois, soit plus tôt que prévu. L'inflation mesurée par l'indice de référence a également progressé, mais reste sous 2 %. La hausse récente de l'inflation est attribuable aux effets temporaires des prix de l'énergie plus élevés, de la transmission des variations du taux de change et d'autres chocs sectoriels, plutôt qu'à une modification des facteurs fondamentaux propres à l'économie canadienne. Au cours des deux prochaines années, l'inflation devrait fluctuer autour de 2 %, alors que ces effets temporaires s'atténueront et que les pressions à la baisse sur l'inflation issues des capacités excédentaires au sein de l'économie et de la vive concurrence dans le secteur du détail se dissiperont graduellement.

Le profil d'évolution de la croissance de l'économie mondiale est plus bas qu'anticipé au moment de la publication du *Rapport sur la politique monétaire* d'avril. Les déceptions successives concernant la tenue de l'économie ces dernières années reflètent principalement l'incidence de la réduction du levier d'endettement dans le secteur privé, l'assainissement des finances publiques et, surtout, l'effet persistant de l'incertitude sur les investissements des entreprises et les échanges commerciaux. Néanmoins, la Banque continue de s'attendre à ce que la croissance de l'économie mondiale gagne en vigueur à mesure que ces vents contraires se dissiperont.

Étant donné la révision à la baisse des perspectives mondiales, la Banque anticipe maintenant que l'activité économique au Canada sera un peu plus faible que prévu précédemment. Elle continue toutefois d'escompter que le dollar canadien plus faible et le raffermissement projeté de la demande mondiale donneront lieu à un redressement des exportations et des investissements des entreprises et, en fin de compte, à une trajectoire de croissance plus soutenable. Parallèlement, les déséquilibres dans le secteur des ménages continuent d'évoluer de façon constructive, et les données récentes concordent en général avec un atterrissage en douceur du marché canadien du logement. La croissance du PIB réel devrait s'établir en moyenne autour de 2 1/4 % en 2014-2016. Par conséquent, l'économie devrait se remettre à tourner à plein régime vers le milieu de 2016, soit un peu plus tard que prévu en avril.

Pour que la cible d'inflation soit réalisée de manière durable en 2016, l'économie doit atteindre et maintenir son plein potentiel. La résorption de l'écart de production au cours de la période décrite ci-dessus dépend de la poursuite d'une politique monétaire expansionniste et est fortement tributaire d'un raffermissement des exportations et des investissements des entreprises. Parallèlement, les risques associés aux déséquilibres dans le secteur des ménages, même si ceux-ci évoluent de façon constructive, sont encore élevés. Après avoir soupesé ces facteurs à la lumière du cadre de gestion des risques de la Banque, la politique monétaire actuelle demeure appropriée et le taux cible du financement à un jour reste à 1 %. La Banque est neutre quant au moment et à l'orientation du prochain changement du taux directeur, qui seront fonction de l'influence des nouvelles informations sur les perspectives et l'évaluation des risques.

Projection relative à la croissance de l'économie mondiale

	Part du PIB mondial réel[a] (en pourcentage)	Croissance projetée[b] (en pourcentage)			
		2013	2014	2015	2016
États-Unis	20	1,9 (1,9)	1,6 (2,8)	3,1 (3,2)	3,0 (3,0)
Zone euro	14	-0,4 (-0,4)	0,9 (1,1)	1,4 (1,3)	1,7 (1,6)
Japon	5	1,5 (1,5)	1,3 (1,2)	1,2 (1,3)	1,0 (1,0)
Chine	15	7,7 (7,7)	7,2 (7,3)	7,0 (7,3)	7,1 (7,2)
Autres pays	47	2,9 (2,9)	2,9 (3,2)	3,7 (3,8)	3,8 (3,8)
Ensemble du monde	100	2,9 (2,9)	2,9 (3,3)	3,6 (3,7)	3,7 (3,7)

a. La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du Fonds monétaire international (FMI) des PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2012. Du fait que les chiffres sont arrondis, il se peut que la somme des pourcentages ne soit pas égale à 100.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2014

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison d'avril 2014 du *Rapport sur la politique monétaire*.

Source : Banque du Canada

Résumé des projections relatives à l'économie canadienne[a]

	2013	2014				2015				2016			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	2,7 (2,9)	1,2 (1,5)	2,5 (2,5)	2,3 (2,6)	2,4 (2,5)	2,5 (2,5)	2,5 (2,4)	2,3 (2,4)	2,3 (2,3)	2,3 (2,2)	2,3 (2,1)	2,1 (2,0)	1,9 (2,0)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	2,7 (2,7)	2,2 (2,3)	2,4 (2,4)	2,2 (2,4)	2,1 (2,3)	2,4 (2,5)	2,5 (2,5)	2,5 (2,4)	2,4 (2,4)	2,4 (2,3)	2,3 (2,2)	2,3 (2,1)	2,2 (2,1)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,2 (1,2)	1,3 (1,2)	1,6 (1,2)	1,7 (1,4)	1,8 (1,6)	1,6 (1,6)	1,6 (1,7)	1,7 (1,8)	1,8 (1,9)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	0,9 (0,9)	1,4 (1,3)	2,1 (1,6)	2,0 (1,8)	2,2 (1,9)	2,0 (2,0)	1,7 (2,0)	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
IPC global hors effet de la TVH et des modifications d'autres impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)	1,0 (1,0)	1,5 (1,4)	2,0 (1,5)	2,0 (1,8)	2,2 (1,9)	2,0 (2,0)	1,7 (2,0)	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)

a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans la livraison d'avril 2014 du *Rapport sur la politique monétaire*. Les hypothèses relatives aux prix du pétrole brut se fondent sur la moyenne des cours au comptant observés depuis la date d'annonce préétablie de juin.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié quatre fois l'an, soit en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

© Banque du Canada 2014 ISSN 1924-1089 (version papier) ISSN 1925-3176 (Internet)